

## 貿易黒字の原因とその調整政策の検討

横 山 将 義

### 1 はじめに

本稿の目的は、標準的な国際マクロ経済モデルに基づき、日本の貿易黒字の原因とその調整のための経済政策を検討することにある。

貿易黒字問題は、主として、貯蓄・投資バランスやアプソープション・アプローチ、弾力性アプローチなどをもとに論じられている<sup>(1)</sup>。しかし、貯蓄・投資バランスないしアプソープション・アプローチと貿易黒字との関係は一般均衡分析に基づいているが、その一方で、事後的であるとの批判があり、また、生産物市場のみに焦点を当てたものといえる。弾力性アプローチに対しても、為替レートと貿易黒字との関係のみを扱った部分均衡分析にすぎないとの批判がある。このため、これらのアプローチによって貿易黒字問題を考える場合、そこから導出されるインプリケーションは限定的なものにならざるをえないといえることができる。

これに対して本稿では、R. A. Mundell と J. M. Fleming の国際マクロ経済モデルから「貿易収支判別式」を導出し<sup>(2)</sup>、それに依拠して貿易黒字の原因とその削減策を考察する。本稿で導出する「貿易収支判別式」とは、外生的な経済諸変数の変化と貿易収支の対 GDP 比率(名目貿易収支/名目 GDP)の変化と

の関係を表す汎用式のことである。すなわち、なぜ貿易収支が黒字になるのか、あるいは赤字になるのかを、各経済変数間の相互作用という点から考えることを可能にしてくれる式なのである。この判別式は貯蓄・投資バランスに基礎を置きつつ、そのバランスがいかなる要因によって変化するかを明示するとともに、為替レートなどの価格効果を内生化している。そして、その式には生産物市場、貨幣市場、供給サイドのそれぞれの変数が組み込まれているために、そこから、これらの変数がいかなる相互作用を通じて貿易収支（正確には貿易収支の対GDP比率）に影響を及ぼすかという貿易黒字の原因と、貿易黒字の調整に及ぼす財政政策・金融政策・供給政策の効果が明らかにされることになる。

本稿の構成は次のとおりである。まず第2節では、標準的な国際マクロ経済モデルに基づいて貿易収支判別式を導出し、その意味するところを述べる。第3節では、貿易収支判別式をもとに、若干の経済資料を用いて日本の貿易黒字の原因を考察する。さらに第4節では、貿易黒字を削減するために必要とされる政策手段はなにかを考えることとする。

本題に入るまえに、貿易黒字問題についての若干の私見を述べておこう。

日本市場は閉鎖的であり、それが貿易黒字の原因になっているという議論があるが<sup>(3)</sup>、これは輸出および輸入のみを取り上げた部分均衡論的な見方にすぎず、妥当性を欠いたものといわざるをえない。貯蓄・投資バランスと貿易収支との間の一般均衡論的な関係からすれば、かかる議論が的外れであることが容易に理解できるであろう。市場の閉鎖性をもたす要因は除去されるべきであるが、それが貯蓄・投資バランスに影響を及ぼさないかぎり、貿易黒字の原因にはなりえないのである。

本稿における基本的な考えは貯蓄・投資バランスに基づくが、さりとて、各経済主体の最適な選択の結果が貯蓄と投資とのバランス、すなわち貿易黒字を生じさせているのだから、それはなんら問題はなく、それゆえに貿易黒字削減は必要ないという議論<sup>(4)</sup>には与しない。一例として、貿易黒字と「失業の輸

出」との関係を取り上げてみよう。マンデルの2国モデルによれば<sup>(5)</sup>、自国の財政拡張は自国の景気を刺激するだけでなく、自国の貿易収支の悪化（外国の貿易収支の改善）を通じて外国の景気をも刺激する効果を持つとされる。また、自国の金融緩和は自国の景気を刺激するが、自国の貿易収支の改善（外国の貿易収支の悪化）を通じて外国の景気を後退させる効果を持ち、「近隣窮乏化政策」となりうるということが証明されている。経済企画庁「第5次世界経済モデル」（推計期間は1983年～1992年）はかかる政策効果と同様の結果を導出し<sup>(6)</sup>、金融緩和によって貿易収支の黒字化＝「失業の輸出」が生じることがわかる。また、財政の引き締めは自国の景気後退をもたらすものの、為替レートの減価に伴う貿易収支の改善が財政の引き締めの効果を部分的に相殺する役割を果たし、外国経済に対して貿易収支の黒字化＝「失業の輸出」を生じさせることが類推できる。これらから、貿易黒字は「失業の輸出」の大きさを測る一指標であるということが可能なのである。貿易黒字あるいは「失業の輸出」を生じさせてしまう経済政策（目下のところ金融緩和と財政再建の組み合わせ）に問題が見出されるといえる。したがって、国際的な経済の相互依存を前提にした場合には、景気刺激を図り、かつ、結果として貿易黒字の削減をもたらすような経済政策を発動することや、複数の経済政策（財政政策ならびに金融政策）を国内均衡や対外均衡などの政策目標ごとに割り当てることが求められることになる<sup>(7)</sup>。

## 2 貿易収支判別式の導出

スタンダードな国際マクロ経済モデルとして知られている、マンデルとフレミングのモデル<sup>(8)</sup>から貿易収支判別式を導き出し、その意味するところを考えてみよう。基本モデルは次の(1)式～(5)式から構成され、変動為替レート制、小国、不完全資本移動、静学的な為替レート予想、資産効果の捨象を前提としている。

$$(1) \quad Y = D(Y - T, r) + NX(t, Y)$$

$$0 < D_{Y-T} < 1, \quad D_r < 0, \quad NX_t > 0, \quad NX_Y < 0$$

$$(2) \quad M/P = L(Y, r) \quad L_Y > 0, \quad L_r < 0$$

$$(3) \quad P \cdot NX(t, Y) + P \cdot F(r - r^*) = 0 \quad F' > 0$$

$$(4) \quad Y = f(N, K) \quad f_N > 0, \quad f_K > 0, \quad \partial f_N / N < 0, \quad \partial f_K / K < 0$$

$$(5) \quad N = N(W/P, K) \quad N_{W/P} < 0, \quad N_K > 0$$

それぞれの記号は、 $Y$ : 実質所得・産出量、 $D$ : 実質国内需要、 $NX$ : 貿易収支、 $T$ : 実質家計負担（直接税＋社会保障）、 $t = eP^*/P$ : 実質為替レート、 $e$ : 邦貨建て名目為替レート、 $P$ : 自国の物価水準、 $P^*$ : 外国の物価水準、 $M$ : 名目貨幣供給量、 $L$ : 実質貨幣需要量、 $F$ : 資本収支、 $r$ : 自国利子率、 $r^*$ : 外国利子率、 $f$ : 生産関数、 $N$ : 労働雇用量、 $K$ : 資本ストック、 $W$ : 名目賃金率である。

(1)式は生産物市場の均衡条件である。国内需要（消費需要）は実質可処分所得の増加（減少）とともに拡大（縮小）し、限界消費性向は1より小さい。また、国内需要（投資需要）は利子率の低下（上昇）とともに拡大（縮小）する。貿易収支は実質為替レートの減価（増価）とともに黒字化（赤字化）し<sup>(9)</sup>、実質所得の増加（減少）とともに赤字化（黒字化）する。

(2)式は貨幣市場の均衡条件である。実質貨幣需要は、実質所得の増加（減少）および利子率の低下（上昇）につれて拡大（縮小）すると考える。

(3)式は国際収支の均衡条件である。変動為替レート制下においては国際収支（外国為替市場における需給）が均衡するように名目為替レートが変動する。不完全資本移動のもとでは、自国利子率と外国利子率の均等化すなわち金利裁定は成立せず、内外金利の格差の拡大とともに資本移動が活発化する。自国利子率が相対的に上昇（低下）するほど、資本収支は黒字化（赤字化）することになる。ただし本稿では、外国利子率は一定であるとする（ $dr^* = 0$ ）。本来、外国利子率の動向は外国経済の自国経済に対する影響を知るうえで欠かせない

経済変数であるが、本稿では特に、国内の経済変数と貿易収支との関係に焦点を当てるという観点から外国利子率を所与として扱うこととする。

(4)式は生産関数である。労働と資本に関する限界生産力は正になり、かつ、それらは通減すると仮定する。

(5)式は労働需要関数である。いま不完全雇用の状態にあるが、名目賃金率は硬直的であるとする。労働雇用量は、労働に関する限界生産力と実質賃金率が一致する水準に決定され、実質賃金率の下落（上昇）とともに増加（減少）する。また、資本ストックの増加（減少）は生産性を上昇させて労働雇用量を増加（減少）させることになる。

基本モデル(1)式～(5)式から貿易収支判別式（正確には貿易収支の対GDP比率の変化に関する判別式）を導出してみよう。独立的な国内需要（独立的な消費需要や投資需要の変化および財政政策の変化） $\bar{D}$ 、名目貨幣供給量  $M$ 、名目賃金率  $W$ 、資本ストック  $K$  など外生変数の変化が貿易収支にいかなる影響を及ぼすかを調べることにする。(1)式と(3)式の連立式、(2)式、(4)式、(5)式を全微分し、 $NX = -F$  を考慮して  $dr/d\bar{D}$ 、 $dr/dM$ 、 $dr/dW$ 、 $dr/dK$  を求め、当初  $NX = F = 0$  として整理すれば、貿易収支判別式は、

$$(6) \quad \frac{D}{Y} \cdot \frac{d\bar{D}}{D} - D_{Y-r} \cdot \frac{T}{Y} \cdot \frac{dT}{T} \gtrless$$

$$\frac{1 - D_{Y-r}}{\eta + (1/\epsilon)} \left[ -\frac{dM}{M} - \frac{dW}{W} + (f_N N_K + f_K) \cdot \frac{1}{\epsilon} \cdot \frac{K}{Y} \cdot \frac{dK}{K} \right]$$

として導き出される<sup>(10)</sup>。

(6)式を用いることの利点は、第一に、経済変数を「比率」という形で提示することによって単純化した説明が可能になること、第二に、貯蓄・投資バランスを基礎にしつつ、そのバランスがいかなる要因によって変化するかが明示できること、第三に、実質為替レートなどの価格効果を内生化していることに求められるであろう。

(6)式から、貿易収支判別式の基本構造として次の 8 点が指摘され、貿易収支に対して生産物市場、貨幣市場、供給サイドそれぞれの変数がいかなる相互作用を通じて影響を及ぼすかが明らかにされることになる。

①この式の右辺が左辺より大きくなれば貿易収支は黒字化し（貿易黒字の対 GDP 比率が高くなる）、逆に、左辺が右辺より大きくなれば貿易収支は赤字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が低くなる）という関係が成り立つ。

②左辺は国内需要の項目に当たる。第一項は外生的な内需寄与度を表し、それが高いほど輸入の拡大が生じ、貿易収支は赤字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が低くなり、実質所得の増加にも寄与する）。第二項は家計の負担（直接税＋社会保障）と国内需要との関係を表し、家計の負担が減少するほど輸入が増加し、貿易収支は赤字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が低くなり、実質所得は増加する）。また、限界消費性向（ $D_{Y-T}=c$ ）が高いほど、家計負担の変化が貿易収支に及ぼす影響を大きくする。

③名目貨幣供給量（マネー・サプライ）の増加率が高いほど実質為替レートが減価し、貿易収支は黒字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が高くなり、実質所得の増加も生じる）。

④名目賃金率の上昇率が高いほど実質為替レートの増価（価格競争力の低下）が生じ、貿易収支は赤字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が低くなり、同時に、実質所得を減少させる効果を持つ）。

⑤資本ストックの増加率が高いほど、また、資本の生産性が高いほど、実質為替レートの減価（価格競争力の上昇）が生じ、貿易収支は黒字化する（貿易黒字の対 GDP 比率が高くなり、同時に、実質所得は増加する）。さらに、資本係数（資本－産出比率）が大きいほど、資本ストックの増加や資本の生産性の上昇が貿易収支に及ぼす影響が大きくなる。

⑥限界貯蓄性向（ $1-D_{Y-T}=s$ ）が高いほど、名目貨幣供給量の増加、資本ストックの増加、資本の生産性の上昇に伴う貿易収支の黒字化（貿易黒字の対 G

D P比率の上昇)の幅が大きくなる。また、名目賃金率の上昇に対して、貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅が大きくなることもわかる。さらに、外生的な内需寄与度の上昇や家計の負担の減少に対しては、貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅を小さくするように作用する。限界貯蓄性向が高いほど、国民所得の増加に対して、貯蓄を通じた所得循環からの漏れが大きくなり、貿易収支の黒字化の幅が大きくなる、あるいは貿易収支の赤字化の幅が小さくなる。限界貯蓄性向が高い(低い)ほど、貿易収支は黒字化(赤字化)する傾向にあるということがわかる。

⑦貨幣需要の所得弾力性( $\eta = L_Y \frac{Y}{L}$ )が大きいほど、外生的な内需寄与度の上昇や家計の負担の減少に対して、貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅が大きくなる。貨幣需要の所得弾力性が大きいほど、実質所得の増加に対して、貨幣市場を均衡させるための利子率の上昇幅は大きくなり、国際収支の赤字や実質為替レートの増価の幅も大きくなる。したがって、貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅を大きくしてしまうのである。また、名目貨幣供給量の増加、資本ストックの増加、資本の生産性の上昇が生じた場合、貿易収支の黒字化(貿易黒字の対G D P比率の上昇)の幅は小さくなる。そして、名目賃金率の上昇に対しては、貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅が小さくなることがわかる。これは、貨幣需要の所得弾力性が大きいほど、所得拡張(縮小)効果が小さくなり(具体的には実質貨幣供給量の変化に伴うLM曲線の水平方向へのシフト幅が小さくなることを意味する)、それゆえに、実質為替レートの減価(増価)の幅と貿易収支の黒字化(赤字化)の幅が小さくなるという理由による。

⑧総供給の価格弾力性( $\epsilon = \frac{P}{Y} / \frac{dP}{dY} \Big|_{AS}$ , ここで  $\frac{dP}{dY} \Big|_{AS}$  は総供給曲線の勾配を意味する)が高い場合、すなわち総供給曲線の勾配が緩やかな場合、外生的な内需寄与度の上昇や家計の負担の減少に伴う貿易収支の赤字化(貿易黒字の対G D P比率の低下)の幅が小さくなる。これは、内需拡大に伴う物価の

上昇が低く抑えられ、自国財の価格競争力の低下（実質為替レートの増価）が抑制されることによる。また、名目貨幣供給量の増加に対して、貿易収支の黒字化（貿易黒字の対GDP比率の上昇）の幅は大きくなる。これも、金融緩和に伴う物価の上昇が低く抑えられ、自国財の価格競争力の低下が抑制されるという理由による。名目賃金率の上昇に対して、貿易収支の赤字化（貿易黒字の対GDP比率の低下）の幅は大きくなる。総供給の価格弾力性が高いほど、名目賃金率の上昇が物価の上昇に反映される割合が高くなり（極端なケースとして水平な総供給曲線のもとで、名目賃金率が上昇した場合、実質賃金率を一定に保つために、それと同率で物価の上昇が生じることになる）、自国財の価格競争力の低下が増幅されてしまうためである。資本ストックの増加に対して、貿易収支の黒字化（貿易黒字の対GDP比率の上昇）の幅は小さくなる。総供給の価格弾力性が高くなるにつれて、供給サイドの変数が経済に及ぼす影響が小さくなることを反映している。

### 3 貿易黒字の原因

次に貿易収支判別式に基づき、若干の経済資料を用いて貿易黒字の原因を考えることにしよう<sup>(11)</sup>。表1は貿易収支判別式に対応した経済変数の変化を示したものである。

はじめに、表1に提示された経済変数を説明しておこう。

- ・  $NX/Y (= P \cdot NX / P \cdot Y)$  は貿易収支の対GDP比率を表している。
- ・  $\frac{D}{Y} \cdot \frac{d\bar{D}}{D}$  は外生的な内需寄与度を表す。外生的な内需寄与度という場合、消費支出のなかに外生的な部分が存在することや民間投資支出のなかに利子率の変化に伴う内生的な部分が存在することを考慮しなければならないが、ここでは、それを住宅投資を除く民間投資支出の寄与度と政府支出の寄与度の和として捉えることとする。これは、民間投資支出のうち住宅投資の利子弾力性は高いが、設備投資は利子率に対して非弾力的であるという、1997年版『経済白



書』の分析に基づくものである。

・  $c(=D_{Y-T})$  は本来、限界消費性向であるが、ここでは近似的に家計の平均消費性向に置き換えて提示している。ただし、消費関数の理論にしたがえば、一般に平均消費性向  $>$  限界消費性向という関係にあるから、過大に評価されている部分がある（ちなみに、先述の経済企画庁「第5次世界経済モデル」では総需要の所得弾力性を0.71と推計している）。

・  $\frac{T}{Y} \cdot \frac{dT}{T}$  は家計の租税（直接税）負担および社会保障負担の寄与度を表している。

・  $dM/M$  はマネー・サプライの変化率であり、 $M_2 + CD$  の変化率を用いている。

・  $dW/W$  は名目賃金率の上昇率を表し、製造業における名目賃金指数を用いる。

・  $f_N N_K + f_K$  は資本の生産性を表すが、ここでは明示的に取り上げていない。ただし、名目賃金指数と労働生産性（資本ストックや技術水準などの変化が反映されていることを考慮する）を加味した「単位労働コスト」という指標を用いてそのなかで暗黙的に扱うこととする。

・  $dK/K$  は製造業における実質粗資本ストックの増加率である。

・  $K/Y$  は資本係数（資本－産出比率）であり、それを製造業の実質粗資本ストック／製造業の実質国内総生産として捉える。

・  $s(=1 - D_{Y-T})$  は限界貯蓄性向であるが、ここでは近似的に家計の平均貯蓄性向（家計貯蓄率）によって代替している。ただし、貯蓄関数の理論によれば、一般に平均貯蓄性向  $<$  限界貯蓄性向という関係が成り立つから、過小に評価されている部分があるといえる。

・  $\eta$  は貨幣需要の所得弾力性であり、1997年版『経済白書』における推計結果（1975年第Ⅰ四半期～1996年第Ⅳ四半期）を利用している。

・  $\varepsilon$  は総供給の価格弾力性を表し、ここでは参考までに、経済企画庁「第3次世界経済モデル」（推計期間は1975年～1984年）および「第4次世界経済モデル」

表 1 貿易収支判別式における経済変数の変化

	$\frac{NX}{Y}$	$\frac{D}{Y} \cdot \frac{dD}{D}$			$c$	$\frac{T}{Y} \cdot \frac{dT}{T}$	$\frac{dM}{M}$	$\frac{dW}{W}$	$\frac{dK}{K}$	$\frac{K}{Y}$	$s$	$\eta$
			民間	公的								
1985	3.4	+1.5	+2.0	-0.5	84.4	+0.9	+ 8.4	+2.5	+7.2	2.02	15.6	1.58
1986	4.1	+1.3	+0.5	+0.8	84.4	+1.0	+ 8.7	+3.5	+5.6	2.17	15.6	
1987	3.3	+1.3	+0.8	+0.5	86.2	+1.2	+10.4	+1.4	+5.0	2.18	13.8	
1988	2.7	+3.4	+2.9	+0.5	87.0	+0.8	+11.2	+1.8	+6.1	2.14	13.0	
1989	2.2	+2.7	+2.5	+0.2	87.1	+1.0	+ 9.9	+6.5	+7.4	2.15	12.9	
1990	1.8	+2.3	+1.8	+0.5	87.9	+2.7	+11.7	+5.2	+7.7	2.17	12.1	
1991	2.2	+1.9	+1.5	+0.4	86.8	+1.5	+ 3.6	+6.9	+8.2	2.23	13.2	
1992	2.8	-0.4	-1.6	+1.2	86.9	+0.3	+ 0.6	+4.6	+5.7	2.39	13.1	
1993	2.9	-0.6	-2.0	+1.4	86.6	-0.2	+ 1.1	+2.5	+3.7	2.58	13.4	
1994	2.5	-0.6	-1.2	+0.6	86.7	-0.3	+ 2.1	+1.9	+2.9	2.67	13.3	
1995	2.1	+1.2	+0.9	+0.3	86.9	+0.4	+ 3.2	+2.3	+2.2	2.62	13.1	
1996	1.3	+2.0	+0.9	+1.1	...	...	+ 3.3	+1.5	...	...	...	

(注)

- ・資本係数 ( $K/Y$ ) と貨幣需要の所得弾力性 ( $\eta$ ) 以外の数値は%表示。
- ・外生的な内需寄与度は住宅投資を除く民間投資支出の寄与度と政府支出の寄与度の和。  
「民間」は住宅投資を除く民間投資支出の寄与度を、「公的」は政府支出の寄与度を表す。
- ・ $c$  は限界消費性向 ( $\equiv$  家計消費性向)  $\times 100$ 。
- ・ $T$  は家計の租税 (直接税) 負担と社会保障負担を加えた数値。
- ・マネー・サプライ ( $M$ ) 増加率は  $M_2 + CD$ 。
- ・名目賃金率 ( $W$ ) 上昇率は製造業における名目賃金指数。
- ・実質粗資本ストック ( $K$ ) 増加率は製造業に関するもの。 $K/Y$  = 製造業の実質粗資本ストック / 製造業の実質国内総生産。
- ・ $s$  は限界貯蓄性向 ( $\equiv$  家計貯蓄率)  $\times 100$ 。
- ・ $\eta$  の推定期間は1975年第 I 四半期～1996年第 IV 四半期 (1997年版『経済白書』)。
- ・実質値や指数の基準年次は1990年。

出所：経済企画庁『国民経済計算』『経済白書』、日本銀行『経済統計年報』『国際比較統計』。

ル」(推計期間は1979年～1988年)における総供給曲線の勾配の推計結果を取り上げることとする<sup>(12)</sup>。

表 1 をもとに、貿易黒字の対 GDP 比率の変化とその要因を考えることにしよう。

まず、1980年代後半(1985年から「バブル経済」崩壊以前の1990年まで)を取り上げる。ここで、とりわけ注目すべきことは、外生的な内需の寄与度と貿易黒字の対 GDP 比率との連動である<sup>(13)</sup>。外生的な内需寄与度が高いほど、貿

貿易黒字の対GDP比率は低下する傾向にあることが読み取れる。つまり、貿易収支の対GDP比率の大きさは生産物市場に強く依存するという関係が導出されることになる。外生的な内需寄与度のうち、「バブル経済」の影響を受けて民間投資支出（住宅投資を除く）の寄与度が大きかったことがわかる。家計の負担がプラスであることと、限界消費性向（≡家計の平均消費性向）が上昇していることから、それらは貿易黒字の対GDP比率を高めるように作用するが、外生的な内需寄与度がそれらを相殺して余りあるほど大きかったと推測することができよう。

このように、外生的な内需寄与度と貿易黒字の対GDP比率との間に強い相関関係が存在することは、名目貨幣供給量の増加率、名目賃金率の上昇率、資本ストックの増加率など、貿易収支判別式の右辺の動きを見ることによっても説明することができる。1980年代後半の名目貨幣供給量は、急激な円高に対する政策手段として高い伸び率を示し、これは貿易黒字の対GDP比率を上昇させる要因になりうる。また、名目賃金率は上昇しているものの、資本ストックの増加や生産性の上昇によって、それはかなり相殺されていると考えられる。事実、名目賃金率の上昇率と労働生産性の上昇率を加味した「単位労働コスト」（日本銀行『国際比較年報』を参照）を見ると、1980年代後半のそれは低下していることがわかり、これも貿易黒字の対GDP比率を上昇させる要因になりうるのである。これらから、貿易収支判別式の右辺の動きは、いずれも貿易黒字の対GDP比率を高めるように作用している。それにもかかわらず、貿易黒字の対GDP比率が低下傾向にあるという事実は、それが外生的な内需寄与度の動きと強い相関関係にあることを裏付けることになろう。この時期の貿易収支の対GDP比率を見るかぎり、貿易収支は赤字化しつつあったわけであるが、左辺の貿易収支の赤字化要因（外生的な内需寄与度の上昇）が、右辺の貿易収支の黒字化要因（名目貨幣供給量の増加や単位労働コストの低下）を打ち消すのに充分であったということができる。

ところで、貿易収支判別式の右辺の係数に相当する部分からはどのようなことがいえるであろうか。1997年版『経済白書』によれば、貨幣需要の所得弾性は長期にわたってほぼ安定していることが明らかにされている。それに対して、限界貯蓄性向（ $\equiv$ 家計貯蓄率）は「バブル経済」に伴う消費拡大を背景に低下傾向にあり、この動きも貿易黒字の対GDP比率を低下させるように作用しているといえる。1985年や1986年の貿易黒字の対GDP比率は高い値を示しているが、これは限界貯蓄性向が高い値をとっていることと関連していると考えられる。このことは、限界貯蓄性向以外の変数がこの2年間ほぼ同じように推移していることからうかがいしることができよう（急激な円高に伴う「Jカーブ効果」の作用も考えられるが、それをアブソープション・アプローチから見れば、円高が自国通貨で測った内需を縮小させて貯蓄を増加させる効果を持ち、限界貯蓄性向を高めるように作用しているとみなされる）。このように、限界貯蓄性向の低下も貿易収支の赤字化要因（貿易収支判別式で見れば左辺>右辺）として挙げることができるであろう。

引き続き、1990年代前半（特に「バブル経済」崩壊期の1991年～1993年）の変化を見てみよう。ここでも、外生的な内需寄与度と貿易黒字の対GDP比率との相関関係の強さが示されている。「バブル経済」の崩壊に伴う外生的な内需寄与度とりわけ民間投資支出（住宅投資を除く）の寄与度が弱含みになるにつれて、貿易黒字の対GDP比率は反転して上昇していることがわかる。また、1993年を除けば、家計負担の寄与度はプラスであり、これも貿易黒字の対GDP比率を上昇させる要因になっている。外生的な内需寄与度が低下している時期の右辺を見れば、名目貨幣供給量の増加率が鈍化していること、資本ストックの増加率も鈍化していることが読み取れる。また、労働生産性の上昇が名目賃金率の上昇を補いきれずに、「単位労働コスト」（前掲の『国際比較年報』を参照）が上昇していることもわかる。これらはいずれも貿易黒字の対GDP比率を大幅に上昇させるだけの要因とはなりえないであろう。このような状況に

もかわらず、貿易黒字の対GDP比率が上昇に転じている背景には、外生的な内需寄与度が弱含みに推移していることがあると考えられる。それが大きく低下したことによって、貿易収支判別式は左辺<右辺の状態にあったと思われる。そして、この時期に「バブル経済」崩壊の影響を受けて、それまで低下傾向にあった限界貯蓄性向（≡家計貯蓄率）がわずかながら上昇していることも、貿易収支判別式において左辺<右辺の状態を引き起こす一要因となり、貿易黒字の対GDP比率を上昇させる効果をもたらしたとみることができる。

最近（1994年以降）の動向を見ると、貿易黒字の対GDP比率は低下傾向にある。この要因として、外生的な内需寄与度が再び上昇に転じていることが挙げられる。ただし、ここ数年の外生的な内需寄与度の上昇は、公的需要の拡大に依存する割合が大きくなりつつあることが読み取れる。つまり、日本経済は極度に財政に依存していることがわかる。また、最近の貿易黒字の対GDP比率が低下傾向にあることは、貿易収支判別式の右辺における供給サイドの動きとも連動していると考えられる。例えば、1996年版および1997年版『通商白書（総論）』では、日本企業の海外展開（対外直接投資）の拡大に伴う輸出誘発効果が弱まり、逆輸入の効果のほうが強くなりつつあること（したがって日本企業の海外展開の拡大は貿易黒字の対GDP比率を低下させる要因になりつつあること）、そして、このことは国内生産や雇用にマイナスの影響を及ぼしつつあることを指摘している。1994年の貿易黒字の対GDP比率の動きはこの状況を端的に表している。外生的な内需寄与度はマイナスであり、民間投資支出の寄与度が伸び悩んでいることは、対外直接投資の拡大と関連しているといえる（この相関については1997年版『通商白書（総論）』においても取り上げられている）。この点からすれば、貿易黒字の対GDP比率は上昇するはずである。しかし実際には、その比率は低下していることがわかる。これは、右辺における供給サイドの動き、すなわち資本ストックの伸び率の落ち込み（ないし対外直接投資の拡大）の影響を受けていることが考えられうる（その他に、減

税に伴う家計負担の減少による部分も存在する)。1995年から1996年にかけて貿易黒字の対GDP比率が大幅に低下していることも、外生的な内需寄与度の上昇のほかに、このような右辺における供給サイドの動きと関連していると考えられる。

表1では、貿易収支判別式の右辺の係数に含まれる総供給の価格弾力性( $\epsilon$ )を取り上げていないが、日本経済に関して、この値はかなり大きいと考えることができよう(その理由は次節において説明する)。すなわち、総供給曲線の勾配がかなり小さいことが想定される。この点について、経済企画庁「第3次世界経済モデル」における総供給曲線の短期の勾配は0.05、長期のそれは0.32であり、同じく「第4次世界経済モデル」における総供給曲線の短期の勾配は0.15、長期のそれは3.02である。ここでは、短期の総供給曲線が考察対象になるが、それらの値を見れば、総供給曲線の勾配は小さく、したがって総供給の価格弾力性が大きくなることがわかるであろう。言い換えれば、物価がかなり硬直化しているということになる。総供給の価格弾力性だけを見れば、それは右辺の係数部分を大きくする働きをする。貿易収支判別式から、総供給の価格弾力性が高い場合、貿易黒字の対GDP比率に対して、外生的な内需寄与度の上昇や家計負担の減少の効果が小さくなること、名目貨幣供給量の増加や名目賃金率の上昇の効果が大きくなること、資本ストックの変化の効果が小さくなることがいえる。

しかし、いままでの議論から、名目貨幣供給量、名目賃金率が貿易黒字の対GDP比率に大きな影響を及ぼさなかったのは、限界貯蓄性向(≡家計貯蓄率)の低下によって係数部分が低下してしまったことによるものと考えられる。それから、資本ストックの増加が貿易黒字の対GDP比率に大きな影響を与えなかったのは(1994年以前)、総供給の価格弾力性の高さと限界貯蓄性向の低下という両面からもたらされているといえる。総供給の価格弾力性が高いにもかかわらず、貿易黒字の対GDP比率が外生的な内需寄与度に依存して変化し

ているのはかかる理由による。ただし、趨勢的に総供給曲線の勾配は上昇しつつあり、それに応じて総供給の価格弾力性は低下しつつあるということができ（詳細は次節において説明する）。総供給の価格弾力性の低下は、貿易収支に及ぼす供給サイドの影響を大きくするように作用している（1994年以降）。

表1における経済変数の変化から、貿易黒字の対GDP比率は需要サイドに強く依存して決まるということが出来る。貿易黒字の対GDP比率は主として外生的な内需寄与度に依存していることが示され、この意味では、内需の拡大・縮小が貿易黒字を左右することが裏付けられたことになる。ただし、最近の動向として、供給サイドの変化が貿易黒字の対GDP比率に強い影響を及ぼしはじめたことに注目すべきであろう。

#### 4 貿易黒字削減策はなにか

これまで表1をもとに、貿易黒字の対GDP比率と貿易収支判別式における経済変数との関係を考察してきたが、ここでは貿易黒字を削減するための政策手段を考えてみる<sup>14)</sup>。

貿易収支判別式からすれば、貿易黒字を削減するためには外生的な内需寄与度を高めることが有効な手段になる。例えば、政府支出の増加や家計負担の軽減（減税）などが想定される。しかし、財政再建という制約のもとで、これらの拡張的な財政政策を発動することはかなり難しいといえよう。

それゆえ、財政再建という制約を前提として、外生的な内需寄与度を高めるには、拡張的な財政政策に代わる政策手段を考えなければならない。本稿では、外生的な内需寄与度を高めるため政策手段として、規制緩和を推進することが有効であるとする。以下ではその理由を論じてみる。

まず、なぜ物価の硬直性が生じてしまうのか、あるいは、なぜ需要（とりわけ財政）依存型の経済運営が強いられるのか、を考えることが有益であろう。この問題は各種の規制の存在と関係している。規制は、競争力のない低生産性

部門の保護を目的としているために、当該部門が価格を高めを設定することを許容し、かつ、その横並び主義的発想は価格の硬直化を引き起こすことになる。例えば、経済企画庁『物価レポート』では、規制対象品目を取り上げて、輸入価格と国内価格との比較を行い、円高によって輸入価格が下落しているにもかかわらず、国内価格はほぼ一定に保たれていることを明らかにしている。規制は内外価格差を拡大させる一因になっているわけである。また、1994年版『経済白書』は、1990年の日本の付加価値のうち規制と関連する産業のそれが、41.8%を占めていることを明らかにしている。アメリカの6.6%と比較すれば、日本がいかに規制大国であるかがわかるであろう。規制大国ほどマクロの物価も硬直化するとみなされ（総供給曲線が水平に描かれることを想定する）、その場合、経済の規模は需要サイドから決定されることになる。つまり、規制大国ほど、財政・金融などの総需要管理政策に依存する経済運営を強いられ、結果として、財政収支の悪化と「大きな政府」（あるいは極度に財政に依存した経済）に陥ってしまうのである。

1997年における貿易黒字が再び拡大しつつあることが指摘されているが、これは、財政依存型経済からの脱却、すなわち財政再建に伴う公的需要の縮小や家計の負担の増加による部分が大きいのことができる。公的需要の縮小による外生的な内需寄与度の低下や家計負担の増加が、貿易黒字の対GDP比率を高めるように作用している。財政再建は、景気の減速と同時に、貿易黒字の対GDP比率の上昇を引き起こすことになる。景気の減速を阻止するには、財政再建に伴う需要の減退を相殺するような政策を発動することが求められている。規制緩和は、かかる目的を達成するのに有効な手段である。財政再建に伴う公的需要の縮小や消費の縮小を、規制緩和に伴う新たな民間需要の拡大によって打ち消すことができると考えられるからである。そして、規制を残存させたままで、財政再建を行った場合、物価が硬直化しているもとで（水平な総供給曲線のもとで）、需要の削減を図ることになるから、景気に対するマイナ



スの影響が大きくなってしまふことに注意すべきである。また、財政再建と同時に規制緩和を実行することは、「小さな政府」を実現して民間経済活動の自由度を高めるという点から当然のことであるといえる。外生的な内需寄与度を高めに維持しようとするれば、財政再建と規制緩和のポリシー・ミックスを行うことが求められるわけである。このポリシー・ミックスは、景気の牽引の役割を公的部門から民間部門へと譲り渡すことになる。

規制の問題として、それが産業空洞化の一因となりうることも挙げられるであろう。ここでいう「産業空洞化」とは、規制によって低生産性部門が温存してしまい、その結果として高生産性部門の成長が抑制され、構造転換が進展しないということを意味している。上述の内外価格差あるいは高コスト構造の発生や価格の硬直化は、規制に伴う構造転換の遅れに起因すると考えることができる。しかし、1994年以降に見られた貿易黒字の対GDP比率の低下は、供給サイドの変化が経済に影響を及ぼしはじめたことを意味している。これは「価格破壊」現象に象徴されるように、供給が価格の変化に反応しはじめたこと（総供給曲線の勾配が上昇しはじめたこと）、あるいは日本企業が「メガ・コンペティション」に突入したことを表すものである。日本企業の海外展開の拡大によって、消費財を中心に逆輸入が急増して資本財（高生産性部門）を中心とした輸出誘発効果を上回るほどの効果を持ち、貿易黒字の対GDP比率を低下させているのである。そして、このことは、国内生産および雇用にマイナスの影響を与えている。高生産性部門への構造転換が進展していれば、日本企業の海外展開の拡大が逆輸入を急増させたとしても、全体として国内生産と雇用にマイナスに作用することはないであろう。しかし、規制の存在が構造転換を遅れさせ、高生産性部門の成長を抑制しているところに、今日の産業空洞化の問題が見出せる。特に、最近（1996年）の貿易黒字の対GDP比率の大幅な低下から、産業空洞化の進行が危惧されるのである<sup>15)</sup>。したがって、競争原理の導入に伴う資源配分の効率化（供給構造の伸縮化）を通じて構造転換を促し、

経済全体の生産性を上昇させるという点から規制緩和の推進が求められているといえる。

国際的に企業活動が活発化するにつれて規制緩和を推進し、民間経済活動の自由度を高めていくことは必然的なことである。また、「小さな政府」を実現するという点から、財政再建と規制緩和が同時に進められることは必然的な流れである。需要サイドでは、このポリシー・ミックスを行うによって、外生的な内需寄与度が高めに維持されることになる。供給サイドを見れば、第一に、規制緩和は、市場に競争圧力を加え、価格メカニズムが機能するような市場構造をもたらし、その結果として、総供給の価格弾力性を低下（総供給曲線の勾配を上昇）させ、供給サイドが経済に及ぼす影響を大きくするであろう。第二に、それは、価格メカニズムを機能させて資源配分の効率化と構造転換を促し、経済全体として生産性を上昇させる（総供給曲線をシフトさせる）働きをするであろう。

これらを(6)式の貿易収支判別式に当てはめてみる。左辺では、財政再建に伴う内需寄与度の低下や家計負担の増加が、規制緩和に伴う新たな民間需要の拡大によって相殺され、外生的な内需寄与度を高めに維持することを可能にする。右辺では、規制緩和によって価格の伸縮化（したがって供給構造の伸縮化）がもたらされ、総供給の価格弾力性を低めて資本ストックの変化など供給サイドが経済に及ぼす影響をより大きくするとともに、構造転換を通じて供給サイドを刺激することになる。需要サイドでは、外生的な内需寄与度を高めて貿易黒字を削減するための政策（対外均衡調整政策）として、供給サイドでは、構造転換を促して持続的な経済成長および完全雇用を達成するための政策（国内均衡調整政策）として機能するということができる。ただし、貿易黒字の対GDP比率が低下するのは、(6)式において左辺>右辺が成り立つときであることに注意する必要がある。規制緩和そのものは、短期的に見れば需要サイドを刺激し、貿易黒字の削減に有効となりえるが、長期的に見れば供給サイドを刺激し、

むしろそれを拡大させる可能性がある<sup>(16)</sup>。したがって、規制緩和（それに伴う高生産性部門や新規部門への構造転換）を契機として、持続的に内需（高生産性部門や新規部門における投資需要）を喚起することが、長期的な貿易黒字削減の条件として求められているのである。

さらに、規制緩和に伴う失業の増加や経済の非効率化などの負の効果が懸念されるが、先述のように、規制の存在が価格メカニズムを機能させない場合（総供給曲線が水平に描かれる場合）、不況下では規制それ自体がより大きな失業の原因となりうることを考えなければならない。規制緩和に伴う構造転換の過程で生じるであろう負の効果は、価格調整機能（価格の伸縮化）がもたらす正の効果によって減殺されると考えられるのである。

規制緩和は需要と供給の相互作用に基づいた経済構造を構築するのに効果的であると考えられる。この点に関して、規制緩和の経済効果に関する経済企画庁の試算結果を述べておこう。規制緩和が個人消費や設備投資など需要サイドに及ぼす影響について、1990年度—95年度平均で7兆2820円の需要拡大が生じ、それは名目GDP比で1.55%に相当するとしている。また、消費者が節約できた支出額（消費者メリット）は、同じく年度平均で4兆6210円になり、名目GDP比で0.98%としている。物価への影響については、消費者物価を1.14%程度引き下げたと試算している。この他に、1997年版『経済白書』は、規制緩和（金融、情報通信、運輸、流通、エネルギー、土地・住宅、医療・福祉、雇用・労働の8分野）などの経済構造改革のマクロ効果を試算し、それが生産性の上昇と内需拡大に寄与することを明らかにしている。実質GDP成長率は1998年度～2003年度の6年間に平均で0.9%ほど上昇すること、2003年度の実質GDPは経済構造改革が行われなかった場合に比べて5.8%ほど高くなることを示している。このうち、内需は同じ期間に年平均で1.1%ほど拡大するという結果を導出している。また、消費者物価は6年間に平均で1.2%ほど下落すること、2003年度の消費者物価は経済構造改革が行われなかった場合に比べ

て7.2%ほど下落することを示している。そして、経済構造改革は、失業率をわずかながら上昇させるものの、雇用・労働分野の規制緩和を行うことによって労働力需給調整機能が強化され、失業の増大をはば相殺することができるという結果も提示している。規制緩和が需給両サイドを刺激し、内需の拡大（外生的な内需寄与度の上昇）と内外価格差あるいは高コストの是正に有効となりえることは、このような計量分析からも支持されている。

ただし、規制緩和は万能ではなく、それゆえ、政府の市場介入の必要性を完全に否定するものでないことを付言しておきたい。規制緩和は競争を通じて経済の「効率」を高めることにつながるが、他方で、所得再分配などの経済の「公正」という問題に対しては政府による市場介入が必要とされているからである。経済がグローバル化するとともに、競争を促進し、経済の「効率」を追求することを目的とした規制緩和の推進は必然的な流れであり、このような潮流のなかで、政府には、いかにして経済の「公正」を達成するか、そして、いかにして経済の「効率」と「公正」を両立させるか、という役割が課せられることになる<sup>(17)</sup>。

## 5 おわりに

本稿では、国際マクロ経済モデルに基づき貿易収支判別式を導出し、それに依拠して日本の貿易黒字の原因およびその調整のための政策手段を考察した。そこから得られた結論は以下の(I)～(IV)のように要約される。

(I)外生的な内需寄与度と貿易収支の対GDP比率との間には強い相関関係が成立すると考えられる。すなわち、「バブル経済」期における外生的な内需寄与度の上昇は、貿易黒字の対GDP比率を低下させ、「バブル経済」崩壊に伴う外生的な内需寄与度の低迷は、貿易黒字の対GDP比率を上昇させるように作用している。

(II)名目貨幣供給量や名目賃金率（単位労働コスト）の変化が貿易収支に及

ばす効果は小さいと考えられる。「バブル経済」期において名目貨幣供給量の増加や単位労働コストの低下が見られたが、それらは限界貯蓄性向（≡家計貯蓄率）の低下によって打ち消され、「バブル経済」崩壊以後の限界貯蓄性向（≡家計貯蓄率）の上昇は名目貨幣供給量の増加や単位労働コストの上昇が弱含みに推移したことによって相殺されたといえる。

（Ⅲ）ここ数年の動向のうちで注目すべきことは、経済のグローバル化とともに供給構造が伸縮化し、価格の硬直化の是正が見られつつあることである。それに応じて総供給の価格弾力性は低下傾向にあるとみなされ、資本ストックや生産性など供給サイドの変化が貿易収支に及ぼす影響が大きくなりつつあるといえることができる。

（Ⅳ）国際的な経済の相互依存のもとで、貿易黒字は「失業の輸出」の大きさを測る一指標となり、それゆえに景気を刺激し、結果として貿易黒字を縮小させる政策、すなわち外生的な内需寄与度を高める政策を発動することが必要になってくる。拡張的な財政政策は選択肢の一つであるが、財政再建という制約を考慮すれば、一時的な効果しか期待できない。景気を刺激し、貿易黒字を削減する政策手段として規制緩和が有効となりえるであろう。規制緩和によって需給両サイドを刺激し、持続的に内需拡大を図ることが、景気刺激と貿易黒字削減に有効であるといえる。

本稿は日本経済政策学会全国大会（1998年5月24日、大阪学院大学）における研究報告に基づくものである。討論者の松永宣明神戸大学教授をはじめ、座長の丸尾直美慶応義塾大学教授、フロアの丹羽春喜大阪学院大学教授から、有益でかつ示唆に富んだコメントをいただいた。また、初期の草稿の段階において、小島清一橋大学名誉教授からも貴重なコメントをいただいた。記して感謝申し上げたい。

## 注

- (1) 日本の貿易黒字問題を扱った文献は数多くあるが、それらは貯蓄・投資バランスなどの既存のアプローチに依拠している。これに対して本稿の意図は、既存のアプローチに基礎を置きつつ、それを発展させて貿易黒字問題を考えることにある。
- (2) 「貿易収支判別式」という概念は、松永嘉夫「日本貿易論」有斐閣、1993年に基づくものである。松永教授の判別式はケインズ型の「外国貿易乗数」から導出され、それは、

$$dI \geq \frac{s}{m} dX$$

として示される。それぞれの記号は、 $dI$ : 投資支出 ( $I$ ) の変化分、 $dX$ : 輸出 ( $X$ ) の変化分、 $s$ : 限界貯蓄性向、 $m$ : 限界輸入性向である。この式の右辺が左辺より大きくなれば貿易収支は黒字化し、逆に、左辺が右辺より大きくなれば貿易収支は赤字化するという関係が成立する。松永教授の判別式と本稿の判別式との関係については、横山将義「貿易黒字とその調整政策——貿易収支判別式の再検討とその一般化——」『経営情報学部論集』(中部大学) 第12巻第1・2合併号、1998年3月、pp. 47-63を参照されたい。

- (3) かかる議論は、日本の貿易黒字を縮小させるには、輸入自主拡大 (Voluntary Imports Expansion) を通じて日本市場の開放を要求することが有効であるという考え方と関係している。例えば、Bergsten, C. F. and M. Noland, *Reconcilable Differences?: United States-Japan Economic Conflict*, Institute for International Economics, 1993 (佐藤英夫訳「日米衝突は回避できるか」ダイヤモンド社、1994年) や Tyson, L. D'A., *Who's Bashing Whom?: Trade Conflict in High-Technology Industries*, Institute for International Economics, 1993 (竹中平蔵監訳、阿部司訳「誰が誰を叩いているのか」ダイヤモンド社、1993年) を参照。ただし、輸入自主拡大は貯蓄・投資バランスを変化させず、為替レートの減価を引き起こすことによって輸入の拡大に等しい輸出の拡大を生じさせてしまい、貿易収支になんら影響を及ぼさないであろう。
- (4) 例えば、小宮隆太郎「貿易黒字・赤字の経済学 日米摩擦の愚かさ」東洋経済新報社、1994年や野口旭「経済対立は誰が起すのか——国際経済学の正しい使い方」ちくま新書、1998年を参照。
- (5) Mundell, R. A., *International Economics*, Macmillan, 1968 (渡辺・箱木・井川訳「国際経済学」ダイヤモンド社、1971年) の第18章。
- (6) 経済企画庁経済研究所「経済分析 第5次版EPA世界経済モデル——基本構造と乗数分析——」第139号、1995年5月。
- (7) 経済政策の割り当てに関しては、横山将義「変動為替レート制下における内外均衡調整と財政・金融政策の割り当て」『早稲田商学』(早稲田商学同公会) 1998年 (予定) を参照。
- (8) 前掲の Mundell ならびに Fleming, J. M., "Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates", *IMF Staff Papers*, Vol 9, 1962, pp. 369-379 を参照。
- (9) 前掲の経済企画庁「第5次世界経済モデル」はマーシャル＝ラーナー条件が成り立つことを明らかにしている。短期的にはその条件が満たされず、「Jカーブ効果」が発生する可能性を否定するものではないが、本稿では  $NX_0 > 0$  と定義して考察を進めることとする。
- (10) 貿易収支判別式は名目貿易収支/名目GDPの動向を調べるものであるから、本来、 $d\left(\frac{P \cdot NX}{P \cdot Y}\right)$  を求めることになるが、これは  $d\left(\frac{NX}{Y}\right)$  と同じになる。そして、

$$d\left(\frac{NX}{Y}\right) = \frac{NX}{Y} \left( d\frac{NX}{NX} - d\frac{Y}{Y} \right)$$

を得るが、初期の貿易収支が均衡している ( $NX=0$ ) とすれば、

$$d\left(\frac{NX}{Y}\right) = \frac{dNX}{Y}$$

と簡単化される。また、

$$d\left(\frac{NX}{Y}\right) = \frac{dNX}{Y} = -\frac{dF}{Y}$$

という関係が成立し、 $-(dF/Y)$ に外生変数と利子率との関係を代入することから貿易収支判別式が導出される。また、貿易収支判別式と同様に、実質為替レートの判別式を導出することも可能である。基本モデル(1)式～(5)式から実質為替レートの判別式を求めれば、

$$\frac{D}{Y} \cdot \frac{d\tilde{D}}{D} - D_{r-\tau} \frac{T}{Y} \cdot \frac{dT}{T} \geq \frac{1 - D_{r-\tau} - NX_Y + (\lambda \mu \tau r)}{\eta + (1/\epsilon) - (\mu \eta / \lambda)} \left[ \frac{dM}{M} - \frac{dW}{W} + (f_k N_k + f_k) \frac{1}{\epsilon} \cdot \frac{K}{Y} \cdot \frac{dK}{K} \right]$$

が得られる。ここで $\lambda$ ：資本移動の利子弾力性、 $\mu$ ：輸入需要の所得弾力性、 $\tau$ ：利子率の変化に伴う内生的な投資支出の実質所得に対する寄与度である。実質為替レートは、左辺>右辺のときに増価し、左辺<右辺のときに減価する。(6)式と比較すると、上記の式の右辺の係数部分は(6)式の右辺の係数部分より大きくなり、実質為替レートは名目貨幣供給量など右辺の経済変数の影響を受けることになる。事実、経済企画庁「世界経済モデル」は、資本移動の利子弾力性がかなり大きな値をとるという結果を導出している。

- (11) この種の分析について、本来であれば、多部門モデルによる計量分析が必要とされるが、ここでは経済企画庁「世界経済モデル」のシミュレーション結果や『経済白書』における計量分析から得られた構造変数を用いて考察を進めていく。この点を考慮すると、本稿は、貿易黒字問題を考えるうえで貿易収支判別式がどの程度有効を示すことを試みたものといえる。また、学会報告の際に、討論者の松永教授から、貿易収支判別式の有効性を立証するには、ここ10数年の貿易収支の動向だけでなく、長期的な動向についても取り上げることが必要であること、そして、その中から、過去の貿易黒字・赤字の構造的な問題を解くことが可能になるというコメントをいただいた。この点については今後の課題としたい。
- (12) 「第3次世界経済モデル」については、経済企画庁経済研究所『経済分析 E P A世界経済モデルの構造と財政政策の効果』第114号、1989年9月を、「第4次世界経済モデル」については、同じく『経済分析 第4次版 E P A世界経済モデル——基本構造と乗数分析——』第124号、1991年7月をそれぞれ参照。
- (13) 貿易黒字と投資支出との間の短期的な相関関係の強さについては、植田和男『国際収支不均衡下の金融政策』東洋経済新報社、1992年の第1章においても論じられている。
- (14) 貿易黒字削減を論じる場合、数字のみが独り歩きするような目標値を設定することは適切でないといえる。しかし、貿易黒字を循環的な要因（短期的な要因）と趨勢的な要因（長期的な要因）に区別することができると思えば、循環的な貿易黒字を削減するような景気刺激策が採られるべきであろう。その結果、完全雇用を達成したもとで、なお生じる貿易黒字については許容されると考えられる。完全雇用のもとで貿易黒字を削減しようと思えば、インフレを招かざるをえないという新たな問題に直面してしまうからである。
- (15) 詳しくは、横山将義「経常・貿易黒字激減が意味すること」『世界経済評論』（世界経済研究協会）第40巻第10号、1996年10月、pp. 8-15を参照されたい。
- (16) 詳しくは、横山将義「規制緩和は貿易黒字削減に有効か」『世界経済評論』（世界経済研究協会）第39巻第7号、1995年7月、pp. 29-36を参照されたい。

- (17) 詳しくは、大畑弥七・横山将義「経済のグローバル化と日本経済・国際経済の課題」大畑・横山編『経済のグローバル化と日本経済』（序章）早稲田大学出版部，1998年を参照されたい。